




ARGENTINA - FMI

# Poniendo estaba la gansa

Focus

Diez economistas evalúan el plan que estudia el Gobierno de ir pagando la deuda con el Fondo Monetario Internacional del año próximo, sin definir un acuerdo de condicionalidades y refinanciación de vencimientos, con el objetivo de ganar así autonomía en el manejo de la política económica

# Sumacero

## el Libro

**UN PAIS EN DEUDA**
**La Argentina y su imposible relación con el FMI**
***Marcelo Bonelli***
*Editorial Planeta*

Marcelo Bonelli, periodista de economía que trabaja en el grupo multimedia *Clarín*, tiene una de las mayores virtudes de esa profesión: la pasión por la primicia. Y, ciertamente, es uno de los más exitosos en esa materia. En su recién lanzado libro conjuga ese acceso privilegiado a la información con un recorrido riguroso y crítico de la historia de la deuda argentina desde la dictadura militar a la fecha. Entre los varios capítulos interesantes de la obra, uno se destaca por la actualidad y detalle del pleito relatado, que es el referido al fuerte contrapunto que mantuvo el ministro Roberto Lavagna con el flamante titular del Fondo Monetario Internacional, Rodrigo Rato. Bonelli realiza un abordaje de la problemática de la deuda precisando el origen fraudulento, los negociados instrumentados por los militares avalados por el establishment económico, la obscena estatización de la deuda privada y la oportunidad perdida por Raúl Alfonsín de declarar ilegal esa deuda. La editorial presenta la obra de Bonelli como un aporte al diagnóstico para la reflexión y a propuestas, subrayando la necesidad de abandonar lo que el autor denomina "movimiento ultrafinanciero de poder", para poner en marcha un plan de crecimiento por el camino de la producción y el trabajo. Se trata de un libro muy valioso.

## EL ACERTIJO

Carlos se comió 5/16 de los pasteles que había en la mesa. A continuación Diego se comió 7/11 de los pasteles restantes. Quedaron 8 pasteles para Ana.
**¿Cuántos pasteles comió cada uno de los otros dos?**

**Respuesta:** Había 32 pasteles. Carlos comió 10 y Diego 14.

## Presentaciones

Editorial Norma y El Ateneo invitan a la presentación del libro *Enemigos* de Ernesto Tenembaum. Acompañarán al autor el economista Claudio Loser y los periodistas Magdalena Ruiz Guiñazú y Nelson Castro. Se realizará este miércoles, a las 19.30, en Florida 629. Entrada libre y gratuita.

**222** millones de **pobres** hay en los países de Latinoamérica y el Caribe, 4 millones menos que en 2003. El número de indigentes también cayó de 100 a 96 millones. La cifra fue estimada por la Cepal a partir del crecimiento económico de la región y la evolución registrada en la distribución del ingreso. La disminución en el número de pobres es la primera en la región desde 2000, cuando totalizaban 207 millones, entre ellos 88 millones de indigentes. Pero todavía falta mucho para llegar a las cifras de 1997, uno de los mejores años de las economías del subcontinente, cuando la cifra alcanzó a 204 millones de pobres, de los cuales 89 millones eran indigentes.

## EL CHISTE

Un contador ingresa a un comercio para comprar una computadora. Luego de mostrarle varios modelos, el vendedor le señala la máquina más costosa y le dice: "Esta computadora es capaz de hacerle ahorrar hasta un 50 por ciento de su trabajo". El contador se entusiasma y exclama: "Genial, me llevo dos".

## La Frase

*"Yo no sé por qué se indigna el Fondo; antes no se les pagaba y ahora están cobrando y están indignados (...) Al Fondo no le interesa cobrar nunca la deuda. En realidad es una herramienta para condicionar el crecimiento y provocar una desarticulación de las economías de los países emergentes"* (de **Carlos Kunkel**, subsecretario general de la Presidencia, en *Revista Debate*, 3 de diciembre de 2004).

## Ranking

**Ocupados**
–por rama de actividad–

| | en % |
|---|---|
| Servicios | 29,2 |
| Comercio, restaurants y hoteles | 23,4 |
| Industria | 14,2 |
| Finanzas, seguros, inmuebles, servicios empresariales | 9,1 |
| Construcción | 7,6 |
| Servicio doméstico | 7,4 |
| Transporte, almacenamiento y comunicación | 6,4 |
| Otros | 2,6 |

*Fuente: Ecolatina en base a Indec.*

## la Posta

La Confederación Independiente de Sindicatos Libres denunció que los 42 millones de trabajadores empleados en las 3000 **zonas francas** del planeta están sometidos a salarios de miseria, jornadas exhaustivas, acoso sexual y amenazas. El informe titulado *El reverso de las marcas: condiciones de trabajo y derechos de los trabajadores en las zonas francas de exportación* detalla que desde los años '70 estas zonas atraen a inversores extranjeros gracias a ventajosos regímenes fiscales y a una regulación flexible.

## Lo Dijo



*"Hasta la llegada de Kirchner al poder, la Argentina fue gobernada por una clase dirigente que había sido congelada en 1976. Volvieron en 1983, eran casi los mismos –Alfonsín, Luder, Cafiero, Menem, De la Rúa– y se perpetuaron hasta que llegó Kirchner. Ahora gobiernan los que fueron perseguidos: no los que estaban en el balcón el 25 de Mayo de 1973, sino los que estaban en la Plaza"* (de **Alberto Fernández**, *Revista XXIII*, 2 de diciembre de 2004).

## el Dato

En los primeros once meses del año los **depósitos** del sistema financiero mostraron un crecimiento de 21.284 millones de pesos (29,4 por ciento). El Centro de Estudios Bonaerense señala en su último informe que ese aumento está explicado en un 66 por ciento por depósitos transaccionales, pues los plazos fijos sólo aumentaron 7300 millones. A su vez, el sector público explica el 76 por ciento del aumento total de los depósitos y el 93 por ciento del incremento de los depósitos a plazo fijo.

# Poniendo...

**MIGUEL PEIRANO**
economista

### "Es una decisión lógica"

La cancelación de la deuda con el Fondo es una alternativa que se está analizando para recuperar márgenes de decisión y rechazar las presiones del organismo. Es una decisión lógica porque el Fondo no puede ser considerado como un auditor que otorga un sello de calidad ni como un acreedor común que intenta lograr un acuerdo para mejorar su deuda. Es un organismo de sometimiento político. Un disciplinador ideológico que actúa respaldando determinados privilegios económicos sectoriales. Plantea que el tipo de cambio tiene que estar en 2,20, reivindica mayores compensaciones a los bancos, exige aumento de tarifas. La relación nunca va a ser sencilla porque va a tratar de generar las trabas para que sea costoso lograr la libertad, pero me parece positivo introducir el tema en la negociación. Para poder cancelar la deuda lo fundamental es lograr una reprogramación de los vencimientos para disminuir los montos requeridos en términos de los pagos. Para lograr esa reprogramación el país no deberá someterse a las condicionalidades del Fondo porque sería una reprogramación de corto plazo y con el compromiso de cancelarla, no la histórica reprogramación para nunca terminar de cancelar los vencimientos.



**FEDERICO STURZENEGGER**
ex secretario
de Política Económica

### "No es descabellado"

Usar una porción de las reservas para cancelar deuda con el Fondo no me parece descabellado porque las reservas otorgan un interés muy bajo y la deuda está costando relativamente cara. El interrogante es saber cuántas reservas necesita conservar el país para garantizar un colchón de liquidez. Eso dependerá de la situación de liquidez del mundo y de cómo evolucionan los términos de intercambio del país. Si la opción es hacer algunos pagos hasta que se solucione el tema de la deuda en default no veo que eso ponga en peligro la estabilidad. Sería una opción razonable y cumpliría el rol de reducir la exposición ante el Fondo. Ahora bien, si el objetivo es cancelar toda la deuda deberíamos pensar en un plazo de por lo menos seis o siete años. Me parecería sensato hacerlo, no para evitar los condicionamientos del Fondo sino porque el país estaría evidenciando una política fiscal muy solvente y en la Argentina todos los problemas serios han sido por crisis fiscales. La otra alternativa es cancelar la deuda con el Fondo tomando deuda en otro lado. En ese caso lo importante sería analizar las condiciones en que se toma la nueva deuda. Si se consigue un financiamiento más barato me parecería lógico hacerlo.



**PABLO ROJO**
economista

### "Alternativa muy peligrosa"

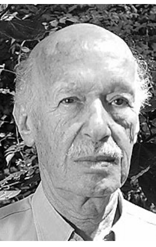
Me parecería un grave error utilizar reservas del Banco Central para cancelar deuda por anticipado con el FMI. Es una alternativa muy peligrosa que puede tener consecuencias graves sobre la estabilidad monetaria y financiera. Los costos son infinitamente más importantes que las ventajas que se obtendrían. Si mañana el dólar y las tasas de interés empiezan a subir y se produce una corrida en el sistema bancario, ¿con qué van a defender el peso? Todos los países del mundo tienen reservas y ninguno las utiliza para cancelar deudas que todavía no están vencidas. Las deudas se cancelan con la capacidad de la Tesorería. Si la Argentina tuviera un excedente fiscal de tal magnitud que le permitiera cancelar por anticipado los vencimientos con el Fondo me parecería bastante lógico, pero eso no es así. Además, es ilógico precancelarle a quien no le hacés quita. Es un concurso de acreedores al revés. Llegado el caso sería mucho más útil utilizar esos recursos para reestructurar la deuda pública. Si se le pagan 5 mil millones de dólares al Fondo se cancelan sólo 5 mil millones, pero si se utilizan esos 5 mil millones para precancelar deuda privada en default, se estarían cancelando por lo menos 12 mil millones de dólares porque la deuda privada tiene una quita muy alta.



**BENJAMIN HOPENHAYM**
economista Plan Fénix

### "Negociar a cara de perro"

Hay que salir de la trampa de la deuda. El Gobierno debe explicitar lo que puede pagar en los próximos años sin poner en riesgo el crecimiento económico y la atención de la deuda social. Si no se puede llegar a un acuerdo con los bonistas y el Fondo insiste en poner condiciones, se pondrán a disposición del Fondo los recursos que estaban destinados a los bonistas. Pagarle al Fondo con reservas es una cuestión muy delicada. Más que un problema de todo o nada es un problema de cuánto pagar y en qué condiciones. Hay que analizar cómo afecta esa decisión en la base monetaria y las expectativas de los mercados. No es un tema que haya que tratar ni con ligereza ni con pensamiento absolutista. Es muy simplista pensar que el año próximo se le va a pagar al Fondo casi 6 mil millones de dólares. El Gobierno tiene que negociar a cara de perro tratando de conseguir la mejor solución posible. Creo que es necesario liberarse de las restricciones de política que impone la relación actual con el Fondo, pero hay que ver en cuánto tiempo se puede hacer eso porque tampoco el país se puede independizar del resto del mundo. Son tan poco pragmáticos los que piden romper con el Fondo como los que recomiendan arreglar.



# FMI estrategia

- El Gobierno piensa que sin acuerdo con el FMI podría disponer de autonomía en el manejo de la política económica.
- Estudia pagar los vencimientos de capital e intereses con el Fondo con dinero proveniente del superávit fiscal y de las reservas del Banco Central.
- Ese plan es presentado como un paso hacia la "independencia económica". La actual estrategia ha convertido a los organismos multilaterales en acreedores superprivilegiados en un contexto de crisis.
- Durante los casi tres años de default, le cobraron más de 10 mil millones de dólares netos a un país quebrado.
- Todo parece indicar que durante el 2005 seguirán recibiendo divisas en lo que constituye una situación inédita a nivel mundial.
- Los vencimientos del año próximo con el FMI suman 5200 millones de dólares.

POR FERNANDO KRAKOWIAK

Néstor Kirchner está cansado del Fondo Monetario. Piensa que sin acuerdo con ese organismo financiero internacional podría disponer de autonomía en el manejo de la política económica. Para ello, estudia pagar los vencimientos de capital e intereses con el Fondo con dinero proveniente del superávit fiscal y de las reservas del Banco Central. Ese plan es presentado como un paso hacia la "independencia económica", aunque sus críticos la describen como una "fuga hacia adelante". Más allá de los motivos que la impulsan, lo cierto es que la actual estrategia del Gobierno ha convertido a los multilaterales en acreedores superprivilegiados en un contexto de crisis. Durante los casi tres años de default le cobraron más de 10 mil millones de dólares netos a un país quebrado. Y todo parece indicar que durante el 2005 seguirán recibiendo divisas en lo que constituye una situación inédita a nivel mundial. Los vencimientos del año próximo sólo con el FMI suman 5200 millones de dólares. Frente a semejante monto los posibles desenlaces son tres:

1 La reivindicación independentista del Gobierno es sólo una forma digna de presentar la única opción que le quedaba luego de la postergación del canje. Por lo tanto, se supone que un acuerdo con los acreedores privados durante el primer semestre servirá para frenar los pagos al FMI y sentarse a negociar una reprogramación de los vencimientos.

2 La intención de Kirchner es cancelar la deuda con el Fondo más allá del resultado final de la negociación con los privados. Por lo tanto será necesario un esfuerzo fiscal superior a los 3 puntos del Producto, cifra difícil de compatibilizar con la atención de las necesidades sociales.

3 La tercera opción es que el Gobierno haya agitado la bandera de la autonomía como una estrategia para ganar tiempo hasta acordar con los privados. Pero ante el riesgo de que ese acuerdo fracase, las opciones serían volver a negociar con el Fondo presionándolo con el default, o negociar un cronograma para intentar seguir pagando sin aceptar condicionalidades en un contexto de creciente incertidumbre.

**Cash** convocó a diez economistas para evaluar ese proyecto del Gobierno de seguir con pagos netos al FMI y analizar los escenarios posibles que se abren en un escenario sin acuerdo con ese organismo financiero internacional. C

**JOSE LUIS ESPERT**
economista

## "Van a desangrar al país"

El Gobierno no está tomando la cancelación de deuda con el Fondo como un tránsito hasta que se cierre el acuerdo con los acreedores privados sino como una opción de hierro que se antepone al acuerdo con los privados. Los recursos que se están usando para repagarle deuda al Fondo no van a estar disponibles para pagarles a los privados y entonces no va a haber acuerdo. El problema es que al Fondo se le deben 15 mil millones de dólares. Para cancelar los vencimientos con el Fondo se necesita disponer de 3 puntos del Producto durante los próximos tres años. El Gobierno piensa desangrar al país sosteniendo esa idea ridícula que dice que si nosotros le pagamos la deuda al Fondo nos independizamos. En globalización no se van a poder implementar políticas muy diferentes de las que pide el Fondo porque el Fondo son los países del G-7. Nadie en el mundo entiende cómo un país empobrecido como la Argentina prefiere repagarle deuda al Fondo en lugar de firmar un acuerdo con el organismo, para lo cual lo único que hace falta es renegociar con las privatizadas contemplando un aumento de tarifas. Lo que pasa es que el Gobierno no está dispuesto a hacer eso porque les quiere entregar las privatizadas a sus amigos o estatizarlas. C



**LUIS SECCO**
Secco Consultores

## "Una muy mala señal"

Las reservas que se piensan destinar para pagarle al Fondo sería mejor utilizarlas para mejorar la oferta argentina a los acreedores o para salir a recomprar parte de la deuda que tienen los privados. Si se utilizan para salir del default y se empiezan a tomar decisiones tendientes a consolidar un programa sustentable de crecimiento no habría mayores inconvenientes, pero si la opción es utilizarlas para sacarse de encima el aliento del Fondo sería una muy mala señal. Se le estaría pagando al Fondo para no hacer nada cuando en realidad la Argentina necesita llevar adelante reformas para mejorar la solidez fiscal, recuperar el sistema financiero y regularizar los servicios públicos para asegurar que la infraestructura actual pueda mantenerse en el futuro. Creer que a la Argentina se le solucionan los problemas porque no tiene que discutirlos con el Fondo es una ingenuidad. En ese contexto la caída de reservas generaría incertidumbre y más de un tenedor de pesos podría ver esa decisión como un salto al vacío y comenzar a demandar dólares. Pagar para no comprometerse no es la señal que están esperando los que quieren volver a invertir y consumir. El problema es que al Gobierno no le quedan demasiadas opciones porque sin un acuerdo con los privados va a ser difícil sentarse a negociar con el Fondo. C





**JUAN LUIS BOUR**
economista FIEL

## "Incapacidad para negociar"

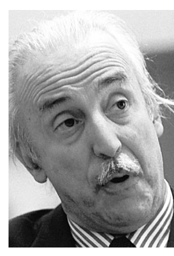
Si el Gobierno quiere pagar sin negociar está demostrando que no tiene mucha capacidad de negociación y por eso tiene que pagar. Para lograr que el Fondo refinancie un vencimiento el país debería tener un acuerdo vigente. Mi sospecha es que el Gobierno sabe que los términos de ese acuerdo serían de difícil cumplimiento político. Debería impulsar una ley de coparticipación, renegociar contratos con las privatizadas contemplando una liberalización de precios y lograr un acuerdo de la deuda con un alto porcentaje de participación. Como la firma de ese acuerdo es muy difícil, el Gobierno asume una posición de dureza que es consecuencia y no causa de la falta de un acuerdo. Entonces decide pagar y como los vencimientos superan la capacidad de ahorro es necesario recurrir a las reservas. Si hay un acuerdo con los acreedores privados puede haber un intento de renegociación con el Fondo y en lugar de pagar todo el año, tal vez se pague sólo durante el primer semestre, pero si no hay un acuerdo habrá que poner toda la plata. Ese es el escenario más complicado desde el punto de vista de las reservas porque la incertidumbre va a aumentar y la compra de dólares se va a hacer a un tipo de cambio más alto. C



**EDUARDO CURIA**
economista

## "La prioridad es salir del default"

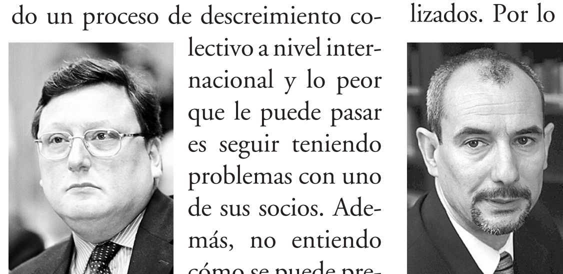
La posibilidad de cancelar la deuda con el Fondo la valoro más como una estrategia de mediano plazo. Me parece valioso tratar de zafar de la influencia del Fondo, pero no lo recomiendo en un plazo inmediato porque lo que debe tener prioridad es la resolución del default de la deuda privada. Esa es una cuestión que está sufriendo alguna dilación adicional y que sería bueno para la economía tratar de terminar de una buena vez. Si uno tiene que medir los costos de oportunidad de uso de las reservas, es mejor tener reservas y emplearlas eventualmente en algún redondeo de la propuesta para salir del default que utilizarlas para pagarle al Fondo teniendo el tema del default en vilo. Me parece bien seguir pagándole al Fondo en los próximos meses mientras sea visto como un tema de tránsito hasta que se acuerde la salida del default, pero en ese ínterin no le recomiendo al Gobierno explicitar una estrategia definitiva para con el organismo. Los desembolsos de los próximos meses son llevaderos porque estamos suponiendo que en el primer semestre la negociación de la deuda se va a encauzar, si no, hay que agarrar el mazo y barajar de nuevo porque las expectativas van a comenzar a cambiar. C



**MARTIN HOUREST**
economista CTA

## "El problema no es el Fondo"

Los márgenes de independencia económica no tienen que ver con el FMI sino con la coalición social y política sobre la que está apoyado el Gobierno, la cual sostiene un modelo destinado a crecer por vía de las exportaciones y el consumo de apenas el 30 por ciento más rico de la población. Pagarle de antemano al FMI al único al que le resuelve el problema es al FMI porque se corre de los actuales niveles de exposición. El Fondo está teniendo un proceso de descreimiento colectivo a nivel internacional y lo peor que le puede pasar es seguir teniendo problemas con uno de sus socios. Además, no entiendo cómo se puede presionar a un acreedor pagándole. Está muy claro que el problema no es el Fondo porque el Gobierno está sobrecumpliendo las metas. Lo que ocurre es que como el Gobierno ve un horizonte de creciente crispación social en torno a la distribución del ingreso, no hay nada mejor que echarle la culpa a un señor que está afuera y sacudir la bandera contra el imperialismo mientras se mantiene vigente la brecha más grande de la historia entre pobres y ricos. La Argentina va a seguir pagando y va a agitar la idea de que si nos presionan le vamos a tirar toda la plata por la cabeza, pero de ahí a hacerlo, es otra cosa. C



**ALFREDO GARCIA**
director del Centro de Estudios Financieros del IMFC

## "No garantiza independencia"

Las presiones del FMI son esencialmente políticas, con lo cual el hecho de que se cancele la deuda con el organismo no eliminaría la presión. El Fondo va a seguir opinando sobre la economía argentina aunque le hayamos cancelado todo, y su opinión va a impactar significativamente sobre la totalidad del concierto financiero internacional porque representa los intereses de los grandes países industrializados. Por lo tanto, pagar la deuda no pareciera ser una decisión capaz de garantizar una cuota de independencia económica importante por sí sola. Creo que la independencia tiene que ver con las decisiones de política económica que tome nuestro país. La decisión no pasa por cancelar la deuda sino por no aceptar las condicionalidades que impone el organismo. La Argentina tiene márgenes importantes para negociar porque la deuda con el Fondo es muy alta y al organismo no le conviene que nuestro país entre en default porque sería el principal perdedor. Además, habría que analizar cómo se gestó la deuda con el Fondo. Pagarle sería clausurar la decisión de discutir la corresponsabilidad del organismo en la crisis financiera y en la aplicación de las políticas de la década del '90 en nuestro país. C

CONTADO

# Música para Rato

**Por Marcelo Zlotogwiazda**

Para cualquier argentino resultan obvias las ventajas que derivarían de liberarse de la tutela del FMI. El país recuperaría autonomía de decisión en política económica y dejaría de soportar las tradicionales y las ocasionales exigencias que el organismo impone a sus socios prestatarios.

Uno podría imaginar que en la actualidad eso significaría recuperar margen para hacer lo que soberanamente se decida en materia de superávit fiscal, tarifas de servicios públicos, tipo de cambio, etc., en lugar de –en el mejor de los casos– acordar semejantes temas con la burocracia del Fondo. Lo que cuesta comprender es cuál es la lógica que animó a quienes desde el Gobierno lanzaron a rodar como rumor la intención oficial de desembarazarse de los monitoreos y de los condicionamientos del Fondo al costo de pagar con recursos propios la deuda con el organismo de aproximadamente 14.000 millones de dólares. La idea no pudo haber sonado sino como música agradable a los oídos de Rodrigo Rato, que tiene entre sus prioridades que la Argentina cancele la mayor parte de su deuda.

No se entiende por qué desde los alrededores de Néstor Kirchner (es decir con el visto bueno del Presidente) se realizó a los cuatro vientos un anuncio que implica resignar una de las principales cartas de negociación que el Gobierno usó hasta ahora en su conflictiva relación con el Fondo, como fue la amenaza latente (y hasta ejecutada por unos días) de defoltear y/o pagar con una quita, al igual que se va a hacer con los acreedores privados.

¿Con cuánta menos fuerza se sienta un país a negociar con el Fondo si ya hizo público que en última instancia seguirá pagando con puntualidad, como lo ha venido haciendo desde que a mediados de año suspendió unilateralmente el acuerdo en vigencia y por ende dejó de recibir los reembolsos que estaban previstos?

Tal vez hubiera llegado el momento, una vez reanudada la negociación, de considerar la conveniencia de seguir pagando con dinero propio con tal de no aceptar ciertas condiciones. Pero basta con entender al *abc* del arte de la negociación para darse cuenta de que lo estratégicamente razonable sería explorar primero qué es lo que surge como saldo de ceder en una u otra variable pero manteniendo el flujo de desembolsos que estaba acordado antes de la suspensión unilateral. Quién sabe, quizás esta segunda alternativa hubiera resultado algo mejor; o si se quiere, menos mala.

En ciertos ámbitos oficiales la desorientación llegó al punto de soñar con la posibilidad de que algún prestamista sacado de la galera pusiera dinero que sumado a parte de las reservas permitiera cancelar la deuda con el Fondo de un saque. Si de por sí ir cancelando los vencimientos suena como buena música a los oídos de Rato, el disparate de pagar todo de inmediato para "recuperar soberanía" sonaría como música excelsa para el Fondo.

¿Qué pensará Lavagna de la idea salida de Casa Rosada? Una muy buena pista aparece al recordar lo que el propio ministro de Economía le respondió al FMI, cuando no hace demasiado tiempo ese organismo sugirió (¡oh, sorpresa!) pagar más usando reservas del Banco Central. Escribió Lavagna en un documento en inglés denominado *Comentarios del gobierno argentino a "Argentina: análisis de sustentabilidad de la deuda"*, que rescató la consultora M&S en su último informe: "El Fondo sostiene que esta brecha podría cubrirse con un mayor superávit primario o, alternativamente, con depósitos del sector público, reservas del Banco Central o financiamiento del mercado. No ofrecen una salida clara ni se molestan en evaluar el impacto de utilizar cada una de las alternativas. De hecho, no hay una propuesta concreta, sino más bien un objetivo prefijado de acelerar el repago al FMI (...)".

"(...) En varias partes el trabajo del Fondo se refiere al uso de reservas por parte de las autoridades argentinas para efectuar pagos de deuda, sugiriendo renuencia a hacerlo. El staff del FMI que viene a Buenos Aires cada dos meses sabe perfectamente que las reservas no pertenecen al Tesoro argentino y que usar esas reservas violaría la ley argentina. Las reservas del Banco Central de Argentina pertenecen a sus ciudadanos y son manejadas por su Banco Central independiente como lo considera apropiado. De todos modos, con las reservas internacionales no muy lejos del nivel crítico que desató la crisis de 2001, reconstruir el nivel de reservas de Argentina resulta un importante objetivo de política. Y dado que probablemente el flujo de ingreso de capitales se reconstituya de manera gradual, también resulta decisivo proteger las reservas internacionales del país. El staff del FMI es consciente de que en este momento no hay apoyo legislativo para aprobar una apropiación de las reservas dirigida a efectuar pagos de deuda. Por otra parte, una reducción de las reservas aumentará la vulnerabilidad. Más aún, la reducción de reservas postulada en el trabajo no es consistente con la apreciación del tipo de cambio supuesta en el mismo (...)."

No hay duda de que, al menos en esto, Kirchner y Lavagna piensan muy distinto. ¿O será que Lavagna piensa ahora igual que Kirchner pero diferente de lo que escribió no hace mucho? C

Brasil
integración

■ "China no es una economía de mercado, sino una economía estatizada con precios artificiales y muy bajos."

■ "Este es un muy buen momento para que salgamos juntos al mundo y no nos sigamos desgastando con peleas entre nosotros."

■ "Recientemente varios amigos míos compraron fábricas en la Argentina."



Paulo Skaf: "Si tuviéramos salvaguardas al interior del Mercosur no tendríamos Mercosur".

PAULO SKAF, LIDER DE LA PODEROSA INDUSTRIA PAULISTA

# "Entre nosotros no hacen falta las salvaguardas"

**POR ALEJANDRO BERCOVICH**

El titular de la Federación de la Industria del Estado de San Pablo rechazó la pretensión de Roberto Lavagna de imponer restricciones dentro del Mercosur. Plantea, en cambio, acuerdos para crecer juntos.

El empresario textil Paulo Skaf asumió tres meses atrás como presidente de la poderosa Federación de la Industria del Estado de San Pablo (Fiesp) en medio de una interna encarnizada, similar a la que dividió a la UIA en los últimos dos años. Pese a su buena llegada al presidente Luiz Inácio Lula da Silva, el jefe patronal paulista no se priva de cuestionar en duros términos decisiones oficiales como el otorgamiento a China del status de economía de mercado. En una entrevista con **Cash**, Skaf rechazó la iniciativa argentina de imponer salvaguardas para proteger el mercado interno del ingreso masivo de productos brasileños, y negó que su país ofrezca mayores incentivos a la industria que la Argentina.

**¿Por qué criticaron la declaración de China como economía de mercado?**

–Fuimos y seguimos siendo muy críticos porque China no es una economía de mercado, sino una economía estatizada con precios artificiales y muy bajos. Nuestra posición es contraria a esta decisión, que dificulta la posibilidad de que nos protejamos del dumping de productos chinos. Ellos están interesados en colocar en nuestros mercados productos industriales, de alto valor agregado y con mucha mano de obra.

**¿Qué sectores o qué intereses cree que convencieron a Lula y a Kirchner de que otorguen a China ese status privilegiado?**

–Ningún sector. Esta fue una decisión gubernamental, tomada a puertas cerradas sin consultar a la sociedad, a la industria ni al Congreso.

**¿La Argentina es igual de vulnerable que Brasil a una eventual "invasión" china?**

–No tengo la menor duda. Antes nosotros podíamos probar que había dumping comparando los precios de exportación chinos con los de terceros países, pero ahora la comparación tendrá que hacerse con los propios costos chinos, que son artificiales. Y esto condiciona tanto a los brasileños como a los argentinos.

**Entonces, ¿puede coordinarse una política de protección común entre los dos países?**

–Lo primero que tendríamos que hacer las clases empresarias argentinas y brasileñas es buscar unidas con nuestros gobiernos la posibilidad de revertir esa decisión. Lo que fue firmado fue apenas un memorándum de entendimiento que incluye otros ítem que podrían ser atendidos. Podríamos pedir más tiempo para su implementación mientras se pide información a la OMC sobre los progresos chinos. Esta cuestión no se puede decidir aisladamente porque perjudica los intereses de la industria del Mercosur.

**¿Por qué cree que los empresarios argentinos no se oponen a esta medida con el mismo énfasis que ustedes?**

–Bueno, ésa es una pregunta para los empresarios argentinos. Pero cuando estuve el mes pasado cenando en la Cancillería argentina sentí por parte de ellos una gran preocupación y un gran descontento con esta decisión del gobierno argentino. Esa fue por lo menos mi impresión.

**Algunos industriales argentinos reconocen que la influencia y el poder de los brasileños son muy superiores a los de ellos. ¿A qué se debe esa diferencia?**

–No creo que sea tan así. Nos entendimos muy bien con los empresarios que participan del Consejo Empresario Brasileño-Argentino. Lo importante es que la relación es muy fluida entre nosotros y con los gobiernos. Este es un muy buen momento para que salgamos juntos al mundo y no nos sigamos desgastando con peleas entre nosotros.

**¿Aceptaría un esquema de salvaguardas al interior del Mercosur, del estilo del que propuso el ministro Lavagna?**

–Si tuviéramos salvaguardas al interior del Mercosur, no estaríamos teniendo Mercosur. Tenemos que discutir salvaguardas contra China y no entre nosotros. Entre nosotros no hacen falta salvaguardas.

**¿Por eso fue tan duro en la negociación con los textiles antes de asumir en la Fiesp?**

–No, la negociación fue dura pero bien concluida, tanto que en el 2004 no hubo ningún conflicto. Hubo un buen entendimiento. Nosotros ahora no queremos hablar más de conflictos porque la Argentina está creciendo y tiene su industria trabajando a plena capacidad. Por eso tenemos que ver cómo incentivamos inversiones y nuevos acuerdos comerciales para crecer juntos.

**¿Usted invertiría en la Argentina?**

–Recientemente varios amigos míos compraron fábricas en la Argentina. Tengo varios conocidos que están aprovechando oportunidades allá. El pueblo argentino es muy competente, tiene historia y merece respeto. Lógico que invertiría en la Argentina.

**De todos modos es claro que en Brasil hay más beneficios y menos impuestos para las empresas.**

–¿Usted dice que aquí se cobran menos impuestos? La carga tributaria en Brasil es 38 por ciento del PIB y en la Argentina es el 19. ¿Cómo que acá se cobra menos impuestos?

**Hay estímulos a distintos sectores, créditos a tasas subsidiadas.**

–No hay estímulos a ningún sector. Además el tipo de cambio en la Argentina está a 2,94, y en Brasil a 2,70. Y las cargas patronales son casi el doble. ¿De qué incentivos estamos hablando? C

EL BOOM DEL VINO FINO Y EL DESARROLLO DE LAS BODEGAS BOUTIQUE

# "Tenemos muy buenos viñedos"

**POR VERONICA GAGO**

La reconversión del sector vitivinícola de los '90 provocó una fuerte expansión de la producción de vinos de alta gama.

Ana D'Angelo

Daniel Poodts, de Bodegas Lariviere Yturbe: "Tenemos excelente calidad de tierra".

El boom actual del vino fino tiene una historia de reconversión del sector. Argentina se caracterizaba por producir vinos baratos –conocidos como vino de mesa– para consumo interno, lo cual requería un nivel de inversión muy bajo. Durante la década del '90, la ola de inversiones que recibió el sector hizo girar el rumbo: más del 50 por ciento de la superficie cultivada pasó a ser para la producción de vinos finos. Debido a esta situación, muchos con experiencia en el sector han apostado a dejar de ser sólo productores de uva para grandes bodegas para lanzarse a producir una marca propia. Daniel Poodts está a cargo comercialmente de esa reconversión en las Bodegas Lariviere Yturbe, cuyas 70 hectáreas de viñedos abastecieron durante más de 25 años a las principales marcas del país y hace un año lanzaron su propia línea de vinos.

**¿Dirigen los productos sólo al mercado interno?**

–Nos especializamos en vinos de corte –de combinación de uvas–, porque creemos que en ellos se nota mucho la mano del enólogo y, como somos una bodega chica, esto nos permite tomar un nicho no tan disputado. Lo ideal es hacer cabecera de playa en el mercado doméstico para luego dedicarse a la exportación. Hoy sólo exportamos en pequeña escala por contactos específicos, pero sabemos que para exportar necesitamos varias cosas.

**¿Cuáles son esas exigencias?**

–Primero, asegurar que todas las partidas sean ciento por ciento de buena calidad porque ya hay varias historias argentinas de que los primeros envíos son una cosa y luego otra diferente. Para el mercado interno también se cuida la calidad, pero el externo es más exigente aún debido a la competencia internacional. Además, exportar es caro porque necesitás conseguir medallas, lo que implica participar en concursos que no son para nada baratos. Se necesita algún premio para que por lo menos se fijen en tu marca. También es un requisito participar en ferias internacionales para que te conozcan, te empiecen a probar y se empiece a desarrollar la cadena de distribución. También supone tener un gerente de exportación permanentemente de viaje y manteniendo contactos.

**¿Existe la "marca argentina" en vinos?**

–Recién ahora está empezando a ser considerada y es fundamental para las posibilidades de exportación porque, por ejemplo, es increíble que en cualquier lugar del mundo es más fácil encontrar vino chileno que argentino a pesar del volumen y la calidad de nuestra producción. Eso se debe a que los chilenos antes que nada hicieron el marketing de Chile y después salieron a competir en cada rubro, aunque siempre en conjunto: el grupo de horticultores, el de vitivinicultores. Y recién luego competían cada uno por su lado. Acá, en cambio, cada bodega salió por la suya, a alguna le salió bien y a muchas no. Creo que con la campaña promocional que se supone que va a lanzar el Gobierno ayudará a promover el país para que después cada uno de los sectores exportadores podamos lanzarnos.

**¿Cuál es el nivel de reconversión tecnológica en el sector?**

–Creo que quien no aprovechó el 1 a 1 hoy está en una situación complicada. Tomemos un ejemplo fundamental como son las mallas antigranizo. Quien las pudo comprar durante la convertibilidad está fantástico, si las tiene que comprar hoy es sumamente costoso. Creo que es un ciclo característico: queremos que haya devaluación para poder exportar, pero cuando existe un dólar barato en vez de comprar maquinarias que ayuden a volver a producir empezamos a importar juguetes y todo ese tipo de cosas que en nada ayudan a industrializar el país.

**¿Hay actualmente posibilidades de crédito?**

–Existen, pero no son fáciles de conseguir y las tasas de interés son altas. Creo que la diferencia de las posibilidades argentinas con respecto a otros países como Australia y Sudáfrica, que se han desarrollado muy rápidamente y nos han sacado una ventaja enorme, muestra que actualmente la clave no es puramente una cuestión de territorio, sino que pasa por una actitud seria, no cortoplacista. Nosotros tenemos excelente calidad de tierra y muy buenos viñedos y mucha más experiencia en la industria vitivinícola que los países del nuevo mundo del vino. C

Reportaje
empresas

■ "Lo ideal es hacer cabecera de playa en el mercado doméstico para luego dedicarnos a la exportación."

■ "Nos especializamos en vinos de corte –de combinación de uvas–, porque creemos que en él se nota mucho la mano del enólogo."

■ "En el mercado interno se cuida la calidad, pero el externo es más exigente aún debido a la competencia internacional."

■ "Es increíble que en cualquier lugar del mundo es más fácil encontrar vino chileno que argentino a pesar del volumen y la calidad de nuestra producción."

■ "Quien no aprovechó el 1 a 1 para invertir hoy está en una situación complicada."

EL BAUL DE MANUEL **Por M. Fernández López**

## Multiplicador y tiempo

El más célebre mecanismo transmisor de un incremento en la inversión (creación de nuevos bienes de producción) al conjunto de la actividad económica es el *multiplicador* keynesiano. Este depende de la "propensión a consumir". Si de cada 100 pesos que gana (Y) el país gasta 80 en bienes y servicios de consumo (C), la propensión a consumir es 0,8 o 4/5. La fórmula del multiplicador (k) es la inversa de 1 - C/Y, es decir, la inversa de 1 - 4/5 = 1/5, o sea k = 5. El buen keynesiano razonaría así: "si hay alto desempleo, de modo que la expansión sea posible sin sustraer mano de obra de empleos ya existentes, y el Estado invierte 100 pesos en obras públicas, la expansión que se genera en toda la economía es de k.100 = 500", en las cifras supuestas al principio. ¿Verdadero o falso? Para usted y yo, poco importa. Pero para el responsable de la política económica, la respuesta equivale al éxito o al fracaso de una gestión. Para ser más precisos, el resultado indicado, ¿se alcanzará en un lapso razonable (por ej. un año) o "cuando meen las gallinas", como castizamente expresa el diccionario de la R.A.E.? Raúl Prebisch, vinculado con la política económica argentina desde 1930 a 1943, dijo "falso": el resultado se alcanza al cabo de infinitos pasos, y por ello no es significativo para la política económica. Cada paso tiene una duración media, que puede medirse por la velocidad-ingreso del dinero. Por ejemplo, si el ingreso nacional de un año es de 400 pesos, y la cantidad media de dinero en la economía en ese mismo año es de 100 pesos, en promedio el dinero tiene que cambiar de manos 4 veces para movilizar ese ingreso nacional. Entonces, en promedio, en un año se verifican cuatro pasos del multiplicador. En el primer paso se generan 100 de ingreso, de los que 80 regresan al mercado como compras de consumo, que a su vez son ingresos de quienes reciben tales compras; por lo tanto, en el segundo paso, 80 de ingresos generan 64 de consumo; en el tercero, 64 de ingresos generan 51,2 de consumo; y en el cuarto paso, 51,2 de ingresos generan 40,96 de consumos. El total de ingresos creados en el año es: 100 + 80 + 64 + 51,2 = 295,2, bastante menos que los 500 que se alcanzarían en infinitos pasos. Prebisch llamó *coeficiente de expansión* a este multiplicador acotado en el tiempo, y su fórmula es la de una progresión geométrica de un número finito de términos, en tanto k expresa una progresión de infinitos términos. C

## Protección: ¿sí o no?

Esa es la cuestión, que José A. Terry (1846-1910) –de cuya muerte este 8 de diciembre se cumplió un nuevo aniversario– contestó con un "depende". Los aranceles aduaneros son parte de las finanzas públicas, por integrar los recursos del Estado (hasta 1932, de hecho fueron el principal rubro de ingresos públicos), pero también cumplen un papel protector de la industria nacional. Para el célebre hacendista argentino, ministro de Luis Sáenz Peña, Julio A. Roca y Manuel Quintana, implantar o no un arancel protector, y de tal o cual magnitud, no era cuestión para resolver a priori, sino luego de considerar el estado del país. Los trabajos de List y Wagner le llevaban a considerar la historia del país, e identificar cada "edad" o etapa de desarrollo. En una primera etapa, en que el país era agroexportador y debía importar todas sus manufacturas, el librecambio o arancel nulo era lo que más favorecía al consumo: "En los primeros tiempos de la vida civilizada, decía, el librecambio se impone, no como principio científico, sino como síntoma o manifestación del estado económico. Unicamente se producen materias primas, como son: cueros, lanas, carne, maderas, etc., que se exportan una vez llenadas las necesidades del consumo interno. No hay industria manufacturera alguna que proteger y, en consecuencia, la protección no existe. En esta primera edad se necesita del artículo manufacturado extranjero, porque no se fabrica, ni se pretende fabricar en el país, y se le permite su entrada sin otros gravámenes que los puramente fiscales. En estas condiciones, el interés del consumidor domina por entero". Al desarrollarse el país y poder manufacturar sus propias materias primas, pero con una industria todavía débil, el gobierno debe acudir en su auxilio para que pueda competir en pie de igualdad con fabricantes extranjeros con larga experiencia. En cuanto a la magnitud del arancel, se distinguió de la posición del gobernador de Entre Ríos Pedro Ferré, quien había expresado que, una vez decidida la protección de algún producto argentino, la misma debía llegar al punto de impedir la entrada del producto extranjero similar. El doctor Terry decía que el arancel no debe ser desmedido, que prohíba el producto extranjero, sino el necesario para que el producto nacional pueda competir con el importado. La competencia, no la falta de ella, beneficiará al consumidor. C

FUERTES QUEBRANTOS DE LA BANCA EXTRANJERA EN LA PLAZA LOCAL

# Patitos feos de la city

■ La heladería **Freddo**, del grupo Pegasus, invertirá en los próximos dos años 12 millones de pesos en la renovación de su imagen, el desarrollo de una nueva arquitectura y el rediseño de sus sucursales.

■ El **Banco de Inversión y Comercio Exterior** lanzará una línea de créditos por 15 millones de pesos para las pymes a una tasa de interés fija del 7 por ciento anual. Es la tasa más baja del mercado en el financiamiento para medianas y pequeñas empresas.

■ **Delta Air Lines** se estableció en la Argentina con una inversión de 80 millones de dólares. La primera ruta unirá Buenos Aires con la ciudad de Atlanta, en los Estados Unidos.

■ La **Fundación Arcor** otorgó el premio Fulvio Salvador Pagani a la investigación "El fracaso sanitario argentino. Diagnóstico y propuesta", realizado por investigadores del Instituto para el Desarrollo Social Argentino (Idesa).

■ Los comercios adheridos a **Visa** podrán vender hasta en seis cuotas sin interés, como si la operación hubiese sido al contado. El beneficio tendrá vigencia hasta el próximo 10 de enero.

**POR CLAUDIO ZLOTNIK**

En enero-septiembre de este año, según información del Banco Central, los bancos extranjeros en su conjunto contabilizaron pérdidas por 1187 millones de pesos. Plan de retirada de esas entidades.

Pablo Piovano



El BankBoston y el Citibank son las entidades que muestran los mayores quebrantos en el período enero-septiembre de este año.

No hace mucho los bancos estadounidenses se erigían como modelo ante las demás entidades financieras. ¿Eran sinónimo de solidez? Ahora, sus máximos exponentes en la Argentina, el BankBoston y el Citibank, son los que muestran los mayores quebrantos en sus balances. La crisis cambió el mapa del sistema financiero. Los bancos públicos, denostados por el discurso ortodoxo de los '90, se convirtieron para los ahorristas en los más confiables durante el terremoto. La nueva era también dio protagonismo a los banqueros nacionales, cuyas entidades van ganando cada vez más terreno. Todo lo contrario ocurre con los extranjeros: golpeados, están perdiendo mucho dinero.

Entre en enero y septiembre, los bancos extranjeros mostraron un quebranto de 1187 millones de pesos, según el último registro divulgado por el BC. Diferente fue el comportamiento de las entidades estatales y las privadas de capital nacional. Estas últimas registraron una ganancia de 636 millones, mientras que los bancos públicos se anotaron una utilidad de 111 millones en aquellos mismos nueve primeros meses del año. Si se observan los resultados operativos, los extranjeros también aparecen como los únicos que perdieron: 833 millones. Entre los extranjeros de primera línea hay uno solo que presenta utilidades: paradójicamente, la Banca Nazionale del Lavoro, que se encuentra en proceso de venta. En nueve meses, la BNL embolsó 31,6 millones de pesos.

El BankBoston, por lejos, aparece como aquel al que peor le va. Entre enero y septiembre perdió nada menos que 613,7 millones de pesos. En el segundo lugar de ese ranking figura el Citibank. En el mismo período mostró un rojo de 69,6 millones. Después le siguieron el BBVA Banco Francés (-57,5 millones); el también de origen español Río-Santander (45,4 millones); el Societé Generale (que acaba de venderse al Banex, con un quebranto de 29,6 millones) y el HSBC (-26,4 millones).

En el Banco Central explican que las pérdidas de los extranjeros están relacionados con las siguientes causas:

■ Impacto por los amparos. De los 8573 millones de pesos otorgados, la mayor parte corresponde a las extranjeras. El BC les ordenó contabilizar como pérdidas los amparos, pero les permitió hacerlo en 60 cuotas.

■ No alcanzan a cubrir sus costos ante el retroceso que tuvieron como intermediarios. Como los extranjeros contrajeron sensiblemente el otorgamiento de créditos, cayeron sus ingresos. No les alcanzó con la caída de las tasas que pagan por los depósitos.

■ Según datos oficiales, sus ingresos financieros netos –directamente ligados al otorgamiento de préstamos– cayeron drásticamente: un 89 por ciento en relación con la época pre-crisis.

■ Y si bien los "cargos por incobrabilidad" se redujeron marcadamente desde el peor momento de la crisis, la caída en el "margen financiero" (la utilidad que les queda por prestar) hace que no puedan compensar los "gastos de administración".

En el Central dicen que el panorama podría cambiar en 2005, ante el esperado aumento en el otorgamiento de créditos. Todo depende de que los extranjeros se suban a esa corriente. De lo contrario seguirán siendo los patitos feos del sistema financiero.

## TASAS

VIERNES 10/12

| Plazo Fijo 30 dias $ | Plazo Fijo 30 dias U$S | Plazo Fijo 60 dias $ | Plazo Fijo 60 dias U$S | Caja de Ahorro $ | Caja de Ahorro U$S |
|---|---|---|---|---|---|
| 3,00% | 0,20% | 3,90% | 0,60% | 0,80% | 0,10% |

*Fuente:* BCRA

## DEPOSITOS

| | SALDOS AL 27/11 (en millones) $ | SALDOS AL 27/11 (en millones) U$S | SALDOS AL 08/12 (en millones) $ | SALDOS AL 08/12 (en millones) U$S |
|---|---|---|---|---|
| CUENTA CORRIENTE | 31.024 | 26 | 31.759 | 25 |
| CAJA DE AHORRO | 21.108 | 1.814 | 21.774 | 1.833 |
| PLAZO FIJO | 43.005 | 1.625 | 42.081 | 1.641 |

*Fuente:* BCRA

## ACCIONES

| | PRECIO (en pesos) Viernes 03/12 | PRECIO (en pesos) Viernes 10/12 | VARIACION (en porcentaje) Semanal | VARIACION (en porcentaje) Mensual | VARIACION (en porcentaje) Anual |
|---|---|---|---|---|---|
| ACINDAR | 4,770 | 4,580 | -4,0 | 3,4 | 46,2 |
| SIDERAR | 19,600 | 18,800 | -4,1 | 0,3 | 22,6 |
| TENARIS | 14,550 | 14,350 | -1,4 | -3,4 | 51,7 |
| BANCO FRANCES | 6,080 | 6,050 | -0,5 | 2,9 | -22,0 |
| GRUPO GALICIA | 2,210 | 2,260 | 2,3 | 5,1 | 17,2 |
| INDUPA | 3,240 | 3,280 | 1,2 | 2,5 | 16,1 |
| IRSA | 2,770 | 3,220 | 16,2 | 7,3 | 11,0 |
| MOLINOS | 4,550 | 4,470 | -1,8 | 5,2 | -14,9 |
| PETROBRAS ENERGIA | 3,230 | 3,130 | -3,1 | -1,3 | -6,3 |
| RENAULT | 0,665 | 0,620 | -6,8 | 1,6 | -7,1 |
| TELECOM | 6,390 | 6,100 | -4,5 | -3,8 | 23,5 |
| TGS | 3,130 | 2,980 | -4,8 | -1,7 | 12,5 |
| INDICE MERVAL | 1.254,450 | 1.234,300 | -1,6 | 1,8 | 15,2 |
| INDICE GENERAL | 53.133,350 | 52.179,440 | -1,8 | 0,0 | 8,1 |

*Fuente:* Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

## ME JUEGO

**PABLO MATEU**

director de Nación Bursátil

**Expectativas.** Las últimas semanas, con la incertidumbre sobre el canje de la deuda, disminuyó el volumen de negocios en la Bolsa. Pero no dudo de que el panorama cambiará ante el avance del proceso de reestructuración. Creo que el aumento de volumen irá acompañado de subas en los precios de las acciones.

**Perspectivas.** El mercado se mueve por expectativas. Ahora que están mejorando podría decirse que las acciones ya tocaron un piso y que volverán a subir. Lo más lógico es que el índice MerVal vuelva a alcanzar valores máximos. Los buenos datos económicos le dan sustento a una tendencia positiva de los papeles empresarios. Creo que el mercado accionario volverá a ser el preferido de los inversores.

**Bonos.** También es una alternativa viable. Aunque ya registraron alzas importantes, los emitidos tras el default siguen siendo atractivos porque aseguran una renta interesante.

**Recomendación.** Las acciones que más me gustan son: Acindar, Macro Bansud y Aluar.

## TITULOS PUBLICOS

| | PRECIO Viernes 03/12 | PRECIO Viernes 10/12 | VARIACION (en porcentaje) Semanal | VARIACION (en porcentaje) Mensual | VARIACION (en porcentaje) Anual |
|---|---|---|---|---|---|
| **BODEN EN PESOS** | | | | | |
| SERIE 2005 | 291,300 | 293,000 | 0,6 | 1,2 | -1,0 |
| SERIE 2007 | 173,600 | 153,600 | -11,5 | 4,3 | 10,4 |
| SERIE 2008 | 108,200 | 108,400 | 0,2 | 2,8 | 11,8 |
| SERIE 2012 | 237,300 | 245,750 | 3,6 | 8,9 | 24,7 |
| **BRADY EN DOLARES** | | | | | |
| DESCUENTO | 49,500 | 49,500 | 0,0 | 0,0 | -2,9 |
| PAR | 57,000 | 56,000 | -1,8 | -1,8 | 12,0 |
| FRB | 33,300 | 32,560 | -2,2 | 3,4 | 13,3 |

*Nota:* Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

*Fuente:* Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

## BOLSAS INTERNACIONALES

| INDICE | PUNTOS | VARIACIÓN SEMANAL (en %) | VARIACIÓN ANUAL (en %) |
|---|---|---|---|
| | | Variaciones en dólares | |
| MERVAL (ARGENTINA) | 1234 | 1,3 | 46,2 |
| BOVESPA (BRASIL) | 24933 | -4,4 | 16,9 |
| DOW JONES (EEUU) | 10551 | -0,4 | 0,9 |
| NASDAQ (EEUU) | 2129 | -0,9 | 6,3 |
| IPC (MEXICO) | 12224 | -1,1 | 37,6 |
| FTSE 100 (LONDRES) | 4694 | -2,5 | 12,5 |
| CAC 40 (PARIS) | 3768 | -2,0 | 11,6 |
| IBEX (MADRID) | 932 | -1,3 | 21,5 |
| DAX (FRANCFORT) | 4175 | -2,4 | 10,9 |
| NIKKEI (TOKIO) | 10757 | -5,7 | 3,0 |

*Fuente:* Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

**POR ANA CARBAJOSA ***

Créditos, no limosna. Es la idea-fuerza que ha dado origen a los microcréditos, una herramienta que ha revolucionado el mundo de la ayuda al desarrollo y que el año pasado sacó del círculo vicioso de la pobreza a más de 80 millones de familias en todo el mundo, según los datos de 3000 instituciones de microcrédito de todo el mundo. Los llamados bancos de los pobres –que invierten los principios de la banca al establecer que lo que hay que demostrar para recibir un préstamo es no tener recursos para devolverlo– conceden créditos de pequeñas sumas (entre 50 y 100 dólares) sin exigir más garantías que el compromiso del grupo de prestatarios de devolverlo, a una tasa de interés similar a la de los bancos comerciales.

Esos pocos dólares bastan para comprar una máquina de coser, un teléfono móvil que se convierte en locutorio ambulante o una vaca lechera; lo suficiente para montar un pequeño negocio y entrar a formar parte del engranaje de la economía de mercado. Lo que en 1976 empezó siendo un experimento del economista bengalí Mohamad Yunus, que en 1976 decidió demostrar que los pobres pagan antes y mejor, acabó funcionando. Este año, los microcréditos han sacado de la pobreza a 274 millones de desposeídos, cerca del 68 por ciento de ellos con ingresos inferiores a un dólar diario. Una cifra que iguala las poblaciones de Francia, Reino Unido, Alemania, Italia, Irlanda y Suecia juntas. La mortalidad infantil entre los beneficiarios ha descendido en un 37 por ciento y la tasa de recuperación del crédito ha alcanzado el 98 por ciento.

¿Una de las claves del éxito?: prestar preferentemente a mujeres. El 82 por ciento de los clientes de estos bancos son mujeres, "porque ellas son mejores pagadoras, se preocupan más por el futuro de su familia y por la educación de sus hijos, son clave en el desarrollo de sus países", asegura Carmen Velasco, directora de Promujer, una de las experiencias de microcrédito más exitosas de América latina.

Las historias de las clientas de estos bancos bien podrían ser un cuento con final feliz en el que el cántaro milagrosamente acaba por no romperse. Es el caso de Nancy Gómez, que apenas sacaba beneficio con la venta de pasteles que horneaba en su casa de El Alto, en Bolivia. Era pobre y por eso nadie le prestaba dinero. Como no tenía acceso a un crédito pensó que nunca saldría de la miseria. Pero un buen día una entidad de microcrédito le prestó 100 dólares. Con ese dinero compró unas cuantas cintas de video. "Fue mi primer videoclub." Después vino el segundo préstamo y con él el segundo videoclub. Las ganancias le dieron para comprar unos amplificadores y con ellos montó un negocio de sonorización para bodas, bautizos y comuniones.

El grupo como garantía es otro de los inventos de este sistema de crédito. "Si una no paga, las demás responden por la deuda", explica desde Washington John Hatch, el inventor de estos bancos comunales, similares a los que puso en marcha Yunus. "Me dediqué a implantar estos bancos por todo el mundo y hoy tenemos 400." Hatch defiende que estas entidades no estén "impuestas por la burocracia estatal" y arremete contra el Banco Mundial y los organismos internacionales porque "prefieren gastarse el dinero en grandes proyectos, como puentes y carreteras".

Ana D'Angelo



La tasa de recuperación del crédito en los bancos de los pobres ha alcanzado el 98%.

LA ONU HA DECLARADO 2005 EL AÑO INTERNACIONAL DEL MICROCREDITO

# Capitalismo para pobres

Más de 80 millones de familias han escapado de la pobreza gracias a los microcréditos, según los datos de 3000 instituciones.

Elizabeth Littlefield, responsable del departamento de erradicación de la pobreza del Banco Mundial, considera sin embargo que los pequeños préstamos no son siempre la solución para los más pobres. "La deuda les hace más vulnerables y hay gente a la que le hace más falta comida, educación y salud que un crédito. Si no tienen unos mínimos ingresos, de nada les sirve un crédito", apunta. Las agencias de cooperación internacional de medio mundo se han dado cuenta de que los microcréditos son una de las herramientas que mejor funcionan para erradicar la pobreza porque, al igual que las remesas de los inmigrantes, son los propios beneficiarios los que deciden dónde y cómo invertir el dinero, saltándose intermediarios y la frecuente inoperancia de las ayudas estatales. Las instituciones de microcrédito operan además bajo la asunción de que escapar de la pobreza no es sólo tener algo que llevarse a la boca sino también cortar la dependencia de las ayudas. "Las mujeres de nuestro programa recibían alimentos donados. Ahora son un modelo para sus hijos, ya no son la imagen de la caridad, de la mujer que sólo puede extender la mano para pedir limosna", sentencia Velasco. Paradójicamente, estas experiencias demuestran que una vez que se cierra el grifo de la asistencia, empieza el verdadero desarrollo.

Por eso, el informe sobre el estado de los microcréditos de 2004 se propone llegar a los 1200 millones de personas que viven con menos de un dólar diario para poder alcanzar el Objetivo del Desarrollo del milenio por el que más de 100 jefes de Estado se comprometieron a reducir en un 50 por ciento la pobreza mundial para el año 2015. Unos 700 parlamentarios de Reino Unido, Canadá, Japón, Australia, India y México ya han pedido a las instituciones multilaterales que incrementen su gasto en proyectos de microcrédito. De momento, la ONU ha declarado 2005 el Año Internacional del Microcrédito en un intento de que los desposeídos pasen de luchar contra la globalización a pelear por hacerse con un trozo del pastel. C

** De El País de Madrid. Especial para* **Página/12.**



## el mundo

■ Las reservas de **China** se elevaban a fines de octubre a 540.000 millones de dólares, mientras que el país registra un importante excedente comercial y la inversión extranjera sigue afluyendo, según información de la página de Internet *Sina.com*.

■ La producción industrial de **Brasil** acumuló un crecimiento de 8,3 por ciento entre enero y octubre de este año, pero registró una desaceleración de 0,4 por ciento en octubre respecto de septiembre, precisó el oficial Instituto Brasileño de Geografía y Estadística.

■ El Banco Central Europeo pronosticó que **Alemania** tendrá en 2005 y por cuarto año consecutivo un déficit presupuestario que superará el 3 por ciento del Producto Interno Bruto.

AGRO

AUGE DE LA PRODUCCION Y EXPORTACION DE CITRICOS

# Desgracias ajenas y beneficios del "modelo"

**POR SUSANA DIAZ**

Comparadas contra todo el 2003, las exportaciones de naranjas y de mandarinas viven un momento de auge. En los primeros diez meses del año registraron un incremento del 85 por ciento en divisas. El extraordinario volumen de ventas podría mantenerse en el 2005. La razón es que los recientes huracanes destruyeron el 30 por ciento de la producción estadounidense, un importante oferente mundial. Así, en una actividad todavía tan dependiente de los caprichos del clima como la agricultura, la mala suerte de los productores de otros países puede traducirse en una excelente noticia para los locales. A veces, el azar también es cruzado por la política, como lo demuestran las noticias de la China, con los interminables vericuetos de sus barreras para-arancelarias, que están afectando las ventas de aceite de soja, o sus cíclopeos aumentos de la demanda, o también las sequías en el Hemisferio Norte, factores que siempre tienen sus consecuencias sobre los precios, lo que indica que primero hubo movimientos que afectaron la oferta o la demanda.

Así, los productores de cítricos viven hoy las mismas circunstancias favorables que los de oleaginosas. La buena suerte, es decir la desgracia de terceros países, se suma a los beneficios del "modelo". Los costos de la producción local se redujeron considerablemente, en especial los de la mano de obra. Esto es, las ganancias crecen proporcionalmente más que las ventas. La segunda desgracia, entonces, es la de los asalariados.

Las 129 mil toneladas de naranjas vendidas al exterior, 68 por ciento más que en todo el año anterior, significaron unos 45 millones de dólares. En mandarinas, en tanto, se exportaron 33 millones de dólares, 72 por ciento más que en todo 2003. Aquí también jugó el efecto precio,



pues en volumen las 67,7 mil toneladas exportadas significaron un 54 por ciento más que el año anterior. Los principales destinos de estas frutas fueron Holanda y España y, como era de esperar, ya existen intentos en la UE para poner trabas al ingreso de los cítricos argentinos.

Aunque su crecimiento fue bastante menos espectacular, el limón sigue siendo el principal cítrico de exportación. Los 78 millones de dólares comercializados de naranjas y mandarinas contrastan con los 133 millones de dólares exportados de limones. En toneladas, fueron 325 mil.

En conjunto, las exportaciones de cítricos, que se completan con pomelos, tuvieron, siempre en los primeros diez meses del año contra todo el 2003, un aumento del 13 por ciento en volumen y del 24 por ciento en divisas. Alcanzaron 553,5 mil toneladas por 221,6 millones de dólares.

A diferencia de lo que ocurrió con las ventas al exterior de los jugos de peras y manzanas, cuyo comportamiento fue analizado en la anterior edición de **Cash**, las exportaciones de jugos de cítricos registraron un crecimiento extraordinario, ya que aumentaron casi un 50 por ciento, generando un crecimiento en divisas de cerca del 70 por ciento. En suma las ventas fueron de 11.000 toneladas, por un total de más de 9 millones de dólares. En este rubro, el mayor crecimiento lo tuvo el jugo de limón, sus ventas se expandieron el 87 por ciento. C

# E-CASH de lectores

**DESTINO COMUN**

La ocurrencia de instalar un basural dentro del mismo predio donde funciona el Mercado Central de Buenos Aires, principal abastecedor de verduras y frutas frescas del área metropolitana, parecería escapar al mismo sentido común. Sin embargo, esto es casi un hecho en el país del absurdo, donde lo que rige es la lógica económica de unos pocos a costa de la salud (y hasta la vida) de muchos otros. Mientras desde ciertos sectores se intenta sostener la supuesta suspensión de tal proyecto, que el Ceamse tiene previsto para el año próximo, algunos vecinos vieron a sus camiones haciendo el trabajo fino –en realidad sucio– de descarga de basura en dicho lugar. Se trata de un terreno de 20 hectáreas "cedido" por la Corporación del Mercado Central que, de concretarse el negociado mediante licitación, recibirá 1500 toneladas diarias de desechos provenientes de los municipios aledaños, con la consecuente contaminación del aire, tierra y agua que esto trae aparejado. La proliferación de diversas plagas y las enfermedades que éstas transmiten (respiratorias, micóticas, gastrointestinales, leucemia, etc.) ya se encuentran demostradas en poblaciones que padecen una situación similar, como las de González Catán y Villa Domínico, entre otras. En este caso, la planta de transferencia de basura no afectaría sólo a aquellos que vivimos en los alrededores del Mercado Central, sino a todos los argentinos (y demás integrantes del Mercosur) que consumen diariamente alimentos provenientes del mismo.

Edurne Labiaguerre
kedurne@yahoo.com.ar

**Para opinar, debatir, aclarar, preguntar y replicar, enviar por carta a Belgrano 671, Capital, por fax al 6772-4450 o por E-mail a pagina12@velocom.com.ar no más de 25 líneas (1750 caracteres) para su publicación.**

**BUENA MONEDA**

# Vacas gordas, vacas flacas

**Por Alfredo Zaiat**

Dos son las principales variables externas que definen en gran medida la dirección del ciclo económico en la región: el nivel de la tasa de interés internacional y el precio de las materias primas. A cada uno de los países de esta parte de la Tierra esas dos claves de la economía mundial le van marcando su destino, con más o menos intensidad dependiendo de las características de la apertura implementada y del grado de endeudamiento externo. En sí, se puede sostener que siempre fue así para esas naciones, pero en los últimos treinta años, debido a la pérdida de cierta autonomía en el desarrollo industrial, en el frustrado proceso de sustitución de importaciones, en la apertura financiera y en la política irresponsable de acumular deuda en forma creciente, las convirtió en extraordinariamente dependientes de esas dos variables. Por lo tanto, como en el relato bíblico, en la región se dan años de vacas gordas (tasas bajas y precios de commodities elevados) y años de vacas flacas (esos dos indicadores apuntando en sentido contrario). El desafío que se presenta, entonces, es aprovechar las buenas cosechas para afrontar los días de hambruna, como enseñan las Sagradas Escrituras.



Cada uno de esos dos momentos tiene su expresión política. En el de las gordas, los liderazgos se consolidan, se imaginan proyectos de refundación nacional, se cree que la bonanza tiene su origen exclusivamente en virtudes propias, y aparece una tentación difícil de esquivar que es la de pensar que ese período de satisfacción y goce del poder brindado por el éxito económico será permanente. En cambio, en el período de las flacas, el líder político languidece floreciendo sus aspectos más vulnerables que antes eran ignorados, las coaliciones sociales se resquebrajan, el derrumbe económico se atribuye a errores ajenos, la democracia se debilita y, como los argentinos ya conocen, fluye una crisis institucional de proporciones.

Ahora, resulta evidente, se está viviendo un período de vacas gordas. La experiencia del pasado reciente o las lecciones que deja la historia más lejana no cautiva a los gobiernos, encerrados éstos en la tarea de llevar adelante la gestión diaria. El riesgo que brota en esos casos es desperdiciar –otra vez más– una oportunidad fabulosa para generar condiciones para que la crisis –cuando surjan las ineludibles vacas flacas– no sea tan devastadora como las ya conocidas.

El objetivo de los responsables de llevar las riendas de la economía es, fundamentalmente, tratar de suavizar los inevitables ciclos económicos. Alan Greenspan es uno de los personajes más relevantes de la economía mundial de los últimos veinte años que asumió esa meta como misión primordial. Este ejemplo sirve sólo para reflejar que en la superpotencia económica y militar la cuestión de qué hacer durante los períodos de las vacas gordas y de las flacas no es un tema menor. Se puede sostener que es más fácil el trabajo de alisar los vaivenes de la economía desde la poltrona de la banca central de Estados Unidos. Puede ser cierto en alguna medida si se compara con las restricciones existentes en países periféricos, pero vale recordar los bruscos movimientos de la economía estadounidense de auges a intensas recesiones registrados hasta principios de los '80. Hoy, esos meneos son menos rudos, y también se verifican comportamientos similares en los países más fuertes de la Unión Europea.

Incluso, ante la fragilidad que se manifiesta en el terreno político, económico y social en los países subdesarrollados, la cuestión de cómo aprovechar las vacas gordas para estar preparados al momento que irrumpan las flacas debería ser un tema central de los gobiernos y del debate económico. Sin embargo, aquí se sigue discutiendo la herencia y cómo remontarla, que indudablemente se trata de una cuesta empinada. Pero el tiempo no se detiene y las chances de generar la base de un desarrollo sostenido se desperdiciarán si se circunscriben los dilemas económicos a la relación con los acreedores defolteados y al Fondo Monetario.

Resulta imprescindible ganar autonomía en la gestión de la política económica, pero ésta no se obtiene exclusivamente sacándose de encima al FMI. Esa libertad se logra en primer término recuperando herramientas de política económica, no solamente exponiendo aspiraciones de tener una "independiente". Puede ser que con el FMI apoyando su bota en la cabeza no se pueda ni siquiera pensar estrategias económicas. Pero elevando la mirada hacia los países vecinos se observa que éstos aplicaron ciertas defensas a los requerimientos del FMI sin necesidad de llegar a la ruptura (Uruguay rechazó la privatización de servicios públicos; México del petróleo; Chile del cobre; Brasil no desprotegió a su industria). Esto significa que sería mejor vivir sin el FMI, pero ese estado de libertad no garantiza necesariamente el éxito si no se empieza a recuperar herramientas de política económica esenciales. El dilema, entonces, sería el siguiente: ¿hay que utilizar la fortuna de las vacas gordas para pagarle al FMI o sería mejor aplicarla a generar condiciones para impulsar un crecimiento sostenido? C

# Deseconomías

**Por Julio Nudler**

Hoy más que nunca, el futuro de la economía mundial depende de quién lo prediga. Aunque 2004 ha sido un año de crecimiento generalizado, no escasean los presagios más funestos sobre el porvenir inmediato. Los pesimistas apuntan a las dos economías determinantes: la estadounidense y la china. Stephen Roach, economista jefe de Morgan Stanley, ha dicho ante administradores de fondos que Estados Unidos no podrá sostenerse. Hoy, para financiarse, debe recibir cada día hábil 2600 millones de dólares en efectivo. Esto equivale al 80 por ciento del ahorro mundial neto. Los hogares norteamericanos tienen acumulada una deuda similar al 85 por ciento del Producto Interno. En un contexto de tasas de interés en alza, inquieta el dato de que casi la mitad de la deuda hipotecaria está concertada a tasa variable.

Dejando a Roach con sus agorerías, no es mucho más tranquilizadora la visión de Xu Xiaonian, economista chino de pensamiento liberal, sobre su país. El sostiene que en Occidente hay demasiado optimismo respecto de China (por lo visto, no sería un mal exclusivamente argentino). Reitera lo de la economía sobrecalentada, pero destacando que las inversiones extranjeras equivalen ya a un insólito 46 por ciento del Producto, que no considera sostenible. Ve entonces que no habrá demanda para ese exceso de inversiones, con el consiguiente riesgo de deflación. El problema se trasladará a los bancos, que no podrán recuperar sus préstamos. Y no es mucho lo que se necesita para jaquear al sistema financiero chino, que ya tiene un 40 por ciento de créditos de dudoso cobro.

Más acá de estos nubarrones, la economía mundial se espera crezca un 4,3 por ciento el año próximo, sólo algo menos que el 5 por ciento de 2004. Y el comercio mundial se está expandiendo a un impresionante ritmo anual de entre 8 y 9 por ciento. Aun así, Frederic Neumann, de The John Hopkins University, se siente intranquilo por algunos riesgos, entre ellos el eventual impacto inflacionario de una política monetaria muy laxa, tanto en Estados Unidos como en muchos otros países centrales, y el de la recurrente burbuja inmobiliaria. C